

Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au troisième trimestre 2003

Les résultats de l'enquête-titres du troisième trimestre 2003 décrivent une progression sensible des portefeuilles de valeurs mobilières (3,1 % par rapport à fin juin 2003) dans un contexte de hausse modérée des marchés boursiers. Les effets de valorisation, dus essentiellement à la bonne tenue des marchés d'actions, ont représenté près de la moitié de l'augmentation de l'encours. Les flux d'achats nets de valeurs mobilières ont atteint un montant élevé (52,5 milliards d'euros) et se sont, notamment, portés sur les obligations.

Les placements en actions, dont la part atteignait 31,9 % de l'ensemble des portefeuilles à fin septembre 2003, ont fait l'objet d'acquisitions nettes de la part des investisseurs institutionnels et des non-résidents, alors que les administrations publiques, les ménages et les sociétés non financières ont procédé à des cessions nettes.

Les portefeuilles obligataires, qui représentaient 45,0 % du total des avoirs en valeurs mobilières à fin septembre 2003, ont bénéficié sur l'ensemble du trimestre d'un net renforcement en titres français et étrangers, à hauteur, globalement, de 37,3 milliards d'euros. Les achats nets des résidents (+ 24,1 milliards d'euros) ont été très majoritairement le fait des investisseurs institutionnels (+ 23,5 milliards). Pour leur part, les non-résidents ont accru leurs avoirs en obligations françaises à hauteur de 11,4 milliards d'euros.

Les placements en OPCVM (23,2 % du total des portefeuilles) ont connu des évolutions contrastées : la part des encours d'OPCVM français investis en produits de taux ou garantis a diminué globalement de 0,2 point, tandis que celle des autres OPCVM (actions, diversifiés, non répartis, étrangers) augmentait de 0,3 point. Les titres d'OPCVM monétaires ont donné lieu à de très importants allers et retours, les transactions s'élevant au total à près de 620 milliards d'euros, qui se sont traduits par des désinvestissements nets pour un montant de 2,8 milliards. Les OPCVM non monétaires ont drainé 8,3 milliards d'euros de souscriptions nettes de la part des investisseurs résidents et non résidents.

L'ouverture internationale de la place de Paris reste forte, comme en témoignent le maintien d'une présence extrêmement active des non-résidents dans les transactions sur actions françaises cotées et la progression de la part de la dette obligataire de l'État détenue par la clientèle non résidente des dépositaires français.

Hervé GRANDJEAN
Direction des Études et des Statistiques monétaires
Service d'Études sur les valeurs mobilières

Les résultats de cette enquête-titres sont diffusés sous trois versions : un résumé dans le Bulletin de la Banque de France, le présent texte sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr) et, enfin, une version détaillée, transmise à titre gracieux à toute personne qui en fera la demande, de préférence par télécopie au 01 42 92 27 52.

Rappel méthodologique

Objectifs généraux de l'enquête-titres

Cette enquête analyse de façon détaillée l'évolution des portefeuilles en valeurs mobilières des agents économiques, en décomposant les variations d'encours au prix du marché d'une fin de période à l'autre selon les trois éléments suivants.

1. Les flux financiers, opérations qui se caractérisent à la fois par une contrepartie monétaire et par un changement de propriété de titres pour les intervenants :

- souscriptions à l'émission et remboursements (actions et obligations) ;
- souscriptions et rachats de titres d'OPCVM ;
- achats et ventes en bourse ;
- opérations de gré à gré (achats et ventes ferme) ;
- cessions temporaires de titres (pensions livrées, rémérés, prêts et emprunts de titres).

Les flux déclarés par les informateurs de l'enquête transitent par l'une ou l'autre des deux filières de règlement-livraison SBI (sociétés de bourse intermédiaires) et Slab (service de livraison par accord bilatéral)¹. Les opérations entre membres du marché transitant par la filière ISB (intersociétés de bourse) ne sont pas couvertes par l'enquête : elles sont dénouées en Chambre de compensation de la Bourse de Paris et ne sont, de ce fait, pas répertoriées par les conservations qui participent à l'enquête. On évite ainsi un double compte des livraisons de titres (entre entreprises d'investissement², puis au compte du client) pour une même négociation. Par ailleurs, les opérations réalisées par les membres du marché, notamment les entreprises d'investissement, pour leur compte propre ou celui de leur clientèle ne sont couvertes que partiellement. Il est prévu d'intégrer à terme les entreprises manquantes dans l'enquête.

2. Les gains et pertes de détention découlent des variations de cours (cours de bourse et taux de change) entre le début et la fin du trimestre. Ils peuvent concerner aussi bien les titres détenus en fin de période (gains et pertes latents) que les titres cédés au cours de la période (gains et pertes réalisés).

¹ À titre indicatif, des éléments statistiques consolidés indiquant les volumes de transactions effectuées sur les marchés actions durant chaque trimestre sont communiqués par Euronext.

² Ex-sociétés de Bourse

.../...

3. Les mouvements sans contrepartie monétaire sont des opérations qui ne donnent pas lieu à un règlement entre les intervenants.

Quelques exemples :

- virement de compte à compte (le client change de banque) ;
- attribution d'actions gratuites ;
- changement de classification d'un OPCVM ;
- virement franco (livraison de titres sans espèces).

Ce cadre d'analyse des placements en valeurs mobilières par marchés et par agents économiques, d'une part, et des interventions en bourse et hors bourse, d'autre part, permet de nombreux croisements.

Champ de l'enquête

L'enquête est menée auprès des principales conservations de titres des établissements de crédit en France (environ 30 conservations représentant 120 établissements de crédit). Elle bénéficie, pour l'année 2003, du label d'intérêt général n° 2003 T 709 BF délivré par le Conseil national de l'information statistique (Cnis).

Secteurs

Le secteur des « investisseurs institutionnels » regroupe les entreprises d'assurance, les caisses de retraite, les OPCVM et les établissements de crédit ; les administrations publiques, les associations et les groupements divers constituent le secteur des « autres agents non financiers ».

L'enquête et les autres statistiques

Le champ de l'enquête-titres diffère de celui d'autres travaux statistiques publiés par la Banque de France, notamment ceux de la direction de la Balance des paiements sur la détention des valeurs françaises par les non-résidents et des titres étrangers par les résidents. Les émissions obligataires des résidents à l'international conservées chez les dépositaires étrangers échappent, en effet, au recensement de l'enquête-titres. À l'inverse, les valeurs étrangères détenues en France par des non-résidents ont logiquement leur place dans l'enquête-titres, alors qu'elles n'ont pas lieu d'être couvertes par la balance des paiements. Il convient de rappeler que sont définies comme valeurs étrangères celles qui sont émises par les non-résidents.

Par ailleurs, l'enquête-titres comptabilise les valeurs mobilières faisant l'objet de cessions temporaires dans le portefeuille du cessionnaire, alors que, dans la balance des paiements et les comptes nationaux financiers, elles demeurent à l'actif du cédant³.

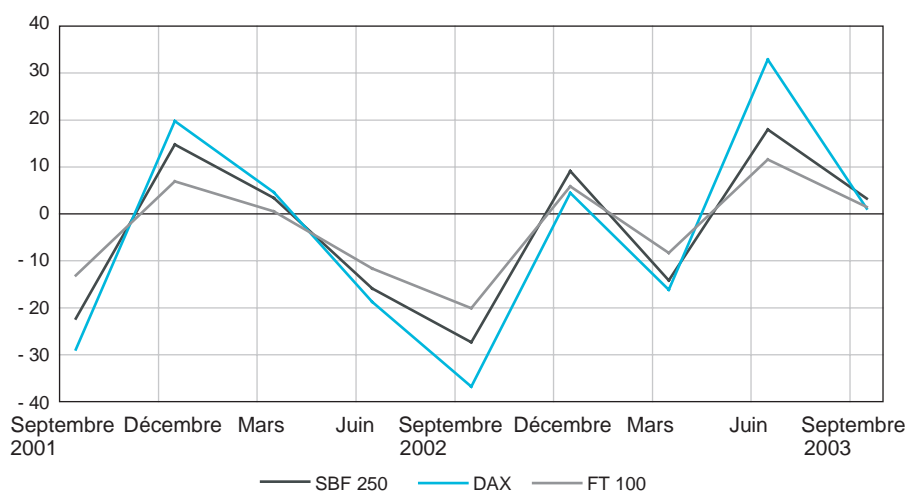
Enfin, les offres publiques d'échange (OPE) transfrontalières qui modifient les patrimoines en valeurs mobilières des résidents et des non-résidents sont retracées par des flux financiers dans la balance des paiements et dans les comptes nationaux financiers, alors que l'enquête-titres les assimile à des mouvements sans contrepartie monétaire.

³ L'inclusion des cessions temporaires de titres dans les flux (qui va de pair avec l'inclusion des encours correspondants dans le portefeuille du cessionnaire) correspond au traitement retenu dans les conservations de titres d'où sont tirées les données des enquêtes-titres.

1. Le contexte boursier : évolution des indices et des capitalisations

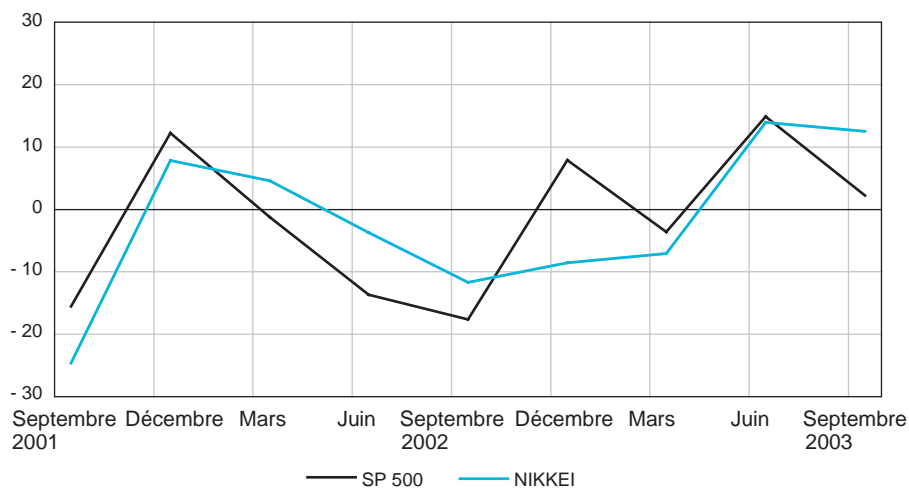
Variation des indices de cours des actions France – Allemagne – Royaume-Uni

(en %)



États-Unis - Japon

(en %)



Indices boursiers et valorisation des portefeuilles de l'enquête-titres

	<i>(en % de variation par rapport au trimestre précédent)</i>				
	2002		2003		
	Septembre	Décembre	Mars	Juin	Septembre
Actions françaises cotées					
SBF 250	- 27,42	9,10	- 14,18	17,97	3,23
Enquête-titres	- 25,52	8,63	- 10,30	16,91	3,33
Obligations françaises					
CNO ETRIX	4,70	2,18	1,87	2,26	0,03
Enquête-titres	3,05	1,96	2,06	1,34	0,47

Les indices boursiers européens ont enregistré une hausse modérée (3,23 % pour le SBF 250, 1,49 % pour le FT 100 et 1,12 % pour le DAX) tout comme la Bourse de New York (2,2 % pour le SP 500). Celle de Tokyo a enregistré une progression plus marquée (12,5 % pour le Nikkei).

Les rendements du marché obligataire parisien sont restés inchangés d'une fin de trimestre à l'autre, l'indice CNO-ETRIX ne progressant que de 0,03 %.

Marchés de valeurs mobilières françaises

	<i>(en milliards d'euros)</i>				
	2002		2003		
	Septembre	Décembre	Mars	Juin	Septembre
Capitalisation des actions françaises	854	928	803	950	963
Encours des obligations françaises	940	932	941	958	976
Actif net des titres d'OPCVM français	796	806	817	867	886
dont : Titres d'OPCVM monétaires	305	304	328	334	332

Sources : Euronext et Euroclear (capitalisations boursières), Banque de France et COB (actif net)

La capitalisation boursière des actions françaises cotées ¹ a progressé de 1,4 % au cours du troisième trimestre 2003, celle des obligations françaises seulement de 0,1 %. L'encours des titres d'OPCVM non monétaires a augmenté de 3,9 %, tandis que celui des titres d'OPCVM monétaires a reculé de 0,6 %.

Capitalisations boursières par pays

	<i>(en milliards d'euros)</i>				
	2002		2003		
	Septembre	Décembre	Mars	Juin	Septembre
France	854	928	803	950	963
Allemagne	636	659	576	714	724
Royaume-Uni	1 673	1 702	1 480	1 738	1 811
États-Unis	10 400	10 542	9 769	10 685	11 031
Japon	2 208	1 973	1 779	1 959	2 357

Sources : Euronext et FIBV

À fin septembre 2003, la capitalisation boursière de la place de Paris était supérieure d'un tiers à celle de Francfort et représentait 53 % de celle de Londres.

¹ Cf. annexe

2. Les évolutions de portefeuille

2.1. Vue d'ensemble

Ensemble des portefeuilles

Analyse de la variation d'encours

	(encours et contributions en milliards d'euros, variation et structure en %)							
	Encours				Contributions à la variation d'encours			
	Juin 2003	Septembre 2003	Variation (b)	Structure	Flux nets	Valorisation (a)	Mouvements sans contrepartie monétaire	
Actions	1 024,8	1 057,5	3,2	31,9	8,8	33,7	- 9,8	
Françaises cotées	792,8	802,6	1,2	24,2	1,3	26,4	- 18,0	
Françaises non cotées	61,8	68,6	11,1	2,1		1,9	4,9	
Étrangères	170,1	186,2	9,4	5,6	7,5	5,3	3,3	
Obligations	1 443,1	1 492,5	3,4	45,0	37,3	5,5	6,6	
Françaises	780,3	811,2	4,0	24,4	21,2	3,6	6,1	
dont : émises par l'État	490,4	513,5	4,7	15,5				
Étrangères	662,8	681,2	2,8	20,5	16,1	1,9	0,4	
Titres d'OPCVM	751,1	769,2	2,4	23,2	6,4	9,0	2,8	
Français	721,7	738,0	2,3	22,2	5,5	8,8	2,1	
dont : monétaires	285,3	283,8	- 0,5	8,5	-2,8	1,5	- 0,2	
obligataires	84,1	86,6	2,9	2,6	0,8	0,2	1,5	
actions	79,3	83,1	4,8	2,5	1,2	3,2	- 0,6	
diversifiés	143,8	149,5	3,9	4,5	1,8	2,5	1,4	
garantis	40,5	41,4	2,2	1,2	1,6	0,4	- 1,1	
non répartis,								
non monétaires	88,6	93,7	5,7	2,8	2,8	1,0	1,2	
Étrangers	29,4	31,2	6,1	0,9	0,9	0,2	0,7	
Total	3 218,9	3 319,2	3,1	100,0	52,5	48,1	- 0,4	

(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

(b) Montant de la variation rapporté à l'encours de début du trimestre

Source et réalisation : Banque de France

2.2. Les actions

2.2.1. Analyse de la variation d'encours

Au troisième trimestre 2003, la valeur des actions françaises cotées recensées dans l'enquête a connu une hausse de 1,2 %, proche de celle enregistrée par la capitalisation boursière de la place de Paris (1,4 %) et un peu inférieure à la progression de l'indice SBF 250 (3,2 %). Les rachats d'actions suivis d'annulations et les radiations de la cote, ces dernières étant consécutives la plupart du temps à des acquisitions réalisées par offre publique d'échange ², ont eu un impact fortement réducteur sur la capitalisation, de l'ordre de - 2,5 %, que les introductions et les augmentations de capital n'ont compensé que très partiellement.

² À elle seule, la radiation des actions Crédit Lyonnais, intervenue en août 2003, a représenté une diminution de 19,5 milliards d'euros de la capitalisation boursière de la place de Paris.

Actions

Analyse de la variation d'encours

	(encours en milliards d'euros – variations et contributions en %)					
	Encours			Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)		
	Juin 2003	Septembre 2003	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
Françaises cotées	792,8	802,6	1,2	0,2	3,3	- 2,3
Ménages	66,6	68,2	2,4	- 0,6	3,0	- 0,0
Sociétés	188,3	194,1	3,1	- 0,0	3,1	- 0,0
Autres agents non financiers	40,3	37,1	- 7,7	- 4,5	- 3,3	0,0
Investisseurs institutionnels	236,8	227,0	- 4,2	0,2	3,3	- 7,6
Non-résidents	260,8	276,2	5,9	1,3	4,6	0,0
Étrangères	170,1	186,2	9,4	4,4	3,1	1,9
Ménages	9,6	10,1	5,5	0,3	3,7	1,5
Sociétés	31,4	33,4	6,4	0,1	3,8	2,5
Autres agents non financiers	0,5	0,5	12,3	3,3	3,7	5,3
Investisseurs institutionnels	106,9	112,8	5,6	2,8	2,5	0,3
Non-résidents	21,8	29,3	34,4	20,0	5,3	9,0

(a) Montant de la variation et contributions à la variation rapportés à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements (actions détenues en portefeuille et au titre des investissements directs)

Non-résidents				
sur actions françaises cotées	342,8	352,6	2,9	0,4
Résidents				
sur actions étrangères	223,3	231,0	3,4	1,6

NB: Au 30 septembre 2003, la part des actions françaises cotées détenues par des non-résidents, calculée à partir des données Balance des Paiements, ressort à 39,5 % contre 34,4 % dans l'enquête-titres.

Les non-résidents et les établissements de crédit ont été acheteurs nets à hauteur de, respectivement, 3,3 milliards d'euros et 0,7 milliards. Les autres investisseurs institutionnels, les ménages et les sociétés non financières ont procédé à des allègements de portefeuille peu importants. Les cessions de participations financières de l'État, intégrales (Dassault Systèmes) ou partielles (Renault), ont atteint 1,2 milliard d'euros.

L'encours d'actions étrangères détenues par la clientèle des conservateurs résidents a progressé de 9,4 %, sous l'effet notamment d'achats soutenus (3 milliards d'euros) de la part des investisseurs institutionnels, principalement les OPCVM.

L'enquête distingue les actions françaises cotées détenues sous la forme du nominatif pur de celles détenues au porteur ou au nominatif administré

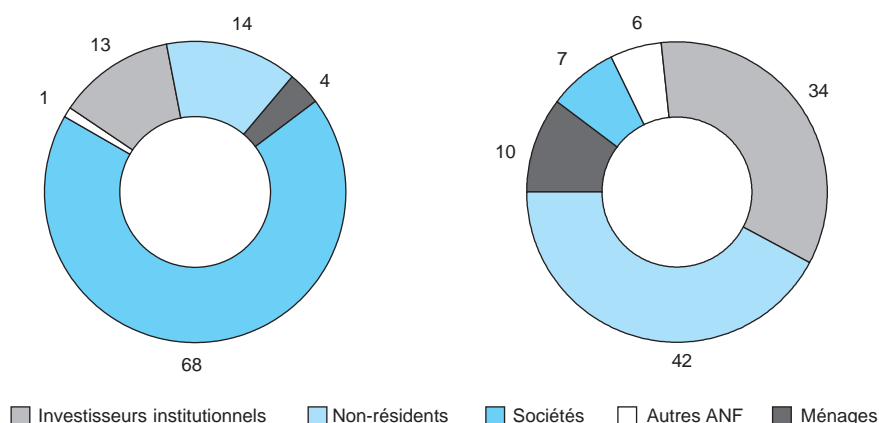
Les titres émis au nominatif pur représentent plus de 25 % de la capitalisation boursière et sont détenus à 68 % par les sociétés non financières. En revanche, les autres formes de détention — au porteur ou nominatif administré — apparaissent principalement dans les portefeuilles des non-résidents et des investisseurs institutionnels.

Détention des actions cotées au 30 septembre 2003

Au nominatif pur

Hors nominatif pur (a)

(en %)



(a) Au porteur et au nominatif administré

2.2.2. Transactions sur les actions**Actions**

Volume des transactions au troisième trimestre

	(montants en milliards d'euros, structure en %)					
	Souscriptions	Achats	Ventes	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
				Montant	Structure	
Françaises cotées	2,3	233,0	233,9	469,2	100,0	0,29
Ménages	0,1	3,5	4,1	7,7	1,6	0,06
Sociétés	0,0	4,1	4,2	8,4	1,8	0,02
Autres agents non financiers	0,0	0,1	1,9	2,0	0,4	0,03
Investisseurs institutionnels	1,5	51,5	52,6	105,6	22,5	0,23
Non-résidents	0,6	173,8	171,1	345,5	73,6	0,64
Étrangères	6,5	181,9	181,0	369,5	100,0	1,04
Ménages	0,0	0,6	0,6	1,2	0,3	0,06
Sociétés	0,0	0,6	0,5	1,1	0,3	0,02
Autres agents non financiers	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,08
Investisseurs institutionnels	5,8	31,0	33,9	70,7	19,1	0,32
Non-résidents	0,7	149,7	146,0	296,4	80,2	5,79

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes

(b) Demi-somme des transactions rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements (actions détenues en portefeuille et au titre des investissements directs)

Non-résidents sur actions françaises cotées	0,9	128,7	128,3	257,9
Résidents sur actions étrangères	0,0	165,2	161,7	326,9

Au troisième trimestre 2003, les principaux intervenants sur les marchés d'actions françaises cotées ont été, comme à l'accoutumée, les clients non résidents des dépositaires français, qui ont réalisé près des trois-quarts des transactions. Bien qu'en légère diminution, les taux de rotation des portefeuilles actions des non-résidents apparaissent ainsi beaucoup plus élevés que ceux des autres secteurs (cf. 3.3.2).

L'écart observé entre le montant des transactions sur actions françaises cotées réalisées par les non-résidents dans la balance des paiements et celui relevé dans l'enquête-titres provient, pour l'essentiel, de la différence de méthode de traitement des cessions temporaires de titres (cf. encadré méthodologique).

2.3. Les obligations

2.3.1. Analyse de la variation d'encours

Obligations

Analyse de la variation d'encours

	(encours en milliards d'euros - variations et contributions en %)					
	Encours		Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)			
	Juin 2003	Septembre 2003	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
Françaises	780,3	811,2	4,0	2,7	0,5	0,8
Ménages	46,7	46,7	- 0,2	0,1	0,0	- 0,3
Sociétés	19,3	18,5	- 4,4	- 0,8	0,3	- 4,0
Autres agents non financiers	10,5	10,5	0,2	0,8	0,1	- 0,8
Investisseurs institutionnels	464,5	481,8	3,7	2,1	0,4	1,2
Non-résidents	239,2	253,8	6,1	4,8	0,6	0,7
Étrangères	662,8	681,2	2,8	2,4	0,3	0,1
Ménages	0,9	1,2	26,0	- 0,8	—	26,7
Sociétés	21,3	21,9	3,1	2,8	0,1	0,2
Autres agents non financiers	1,8	1,8	0,4	- 2,8	0,3	2,9
Investisseurs institutionnels	494,5	514,8	4,1	2,8	0,2	1,1
Non-résidents	144,4	141,5	- 2,0	1,3	0,6	- 3,9

(a) Montant de la variation et contributions à la variation rapportés à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements

Non-résidents sur obligations françaises	395,1	404,7	2,4	3,1	- 0,6
Résidents sur obligations étrangères	428,4	428,6	0,0	0,1	- 0,1

Selon la Balance des Paiements, la détention par des non-résidents de titres obligataires émis par des résidents s'élève à 404,7 milliards d'euros à fin septembre 2003. Les obligations émises par les résidents à l'international et conservées chez les dépositaires étrangers ne sont pas couvertes par l'enquête-titres, qui ne recense que les titres conservés en France. Ainsi, la conservation en France d'obligations françaises détenues par les non-résidents représente 253,8 milliards d'euros au 30 septembre 2003 dans l'enquête-titres.

Au troisième trimestre 2003, les portefeuilles d'obligations françaises recensés dans l'enquête ont augmenté de 4 %. Les effets de valorisation résultant de l'évolution des taux d'intérêt à long terme ont atteint + 0,5 %, évolution comparable à celle de l'indice CNO-ETRIX au cours de ce trimestre. Alors que les sociétés non financières ont réalisé des ventes nettes pour 0,2 milliard d'euros, tous les autres secteurs ont procédé à des achats nets, pour un montant global de 21 milliards.

Les portefeuilles d'obligations étrangères ont augmenté de 2,8 %. Des flux d'achats nets ont notamment été observés de la part des investisseurs institutionnels (13,7 milliards d'euros), des non-résidents (1,8 milliard) et des sociétés non financières (0,6 milliard).

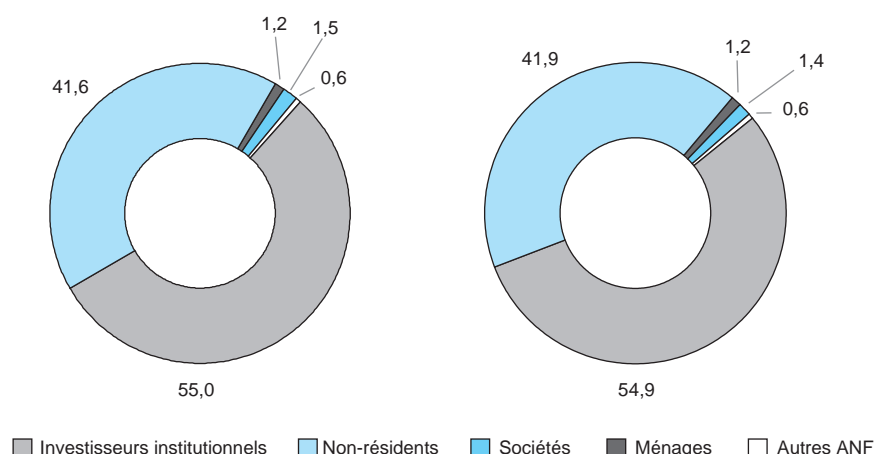
Obligations d'État

Répartition par groupes de porteurs

Juin 2003

Septembre 2003

(en %)



La part de la dette obligataire de l'État détenue par les clients non résidents des établissements conservateurs répondant à l'enquête-titres s'est de nouveau accrue pour atteindre 41,9% à fin septembre 2003 ³. Elle était estimée à 38,6 % à fin décembre 2002 et à 32,5 % à fin décembre 2001.

³ Le taux de détention par les non-résidents des emprunts d'État élaboré par la direction de la Balance des paiements de la Banque de France (*i.e.* hors effet des cessions temporaires de titres) est de 33,8 % à fin septembre 2003.

2.3.2. Transactions sur les obligations

Obligations

Volume des transactions au troisième trimestre

	(montants en milliards d'euros, structures en %)						
	Sous- criptions	Achats	Ventes	Rembour- sements	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
					Montant	Structure	
Françaises cotées	8,0	2 508,8	2 485,2	10,4	5 012,4	100,0	3,15
Ménages	1,0	0,1	0,7	0,4	2,1	0,0	0,02
Sociétés	0,0	31,5	31,3	0,4	63,3	1,3	1,67
Autres agents non financiers	0,0	0,3	0,2	0,0	0,6	0,0	0,03
Investisseurs institutionnels	3,9	2 403,1	2 390,1	7,1	4 804,1	95,8	5,08
Non-résidents	3,0	73,8	63,0	2,5	142,4	2,8	0,29
Étrangères	10,8	1 082,7	1 065,0	12,4	2 170,9	100,0	1,62
Ménages	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,02
Sociétés	1,1	8,2	7,9	0,8	17,9	0,8	0,42
Autres agents non financiers	0,0	0,2	0,2	0,1	0,5	0,0	0,14
Investisseurs institutionnels	8,4	1 018,1	1 002,5	10,1	2 039,1	93,9	2,02
Non-résidents	1,3	56,2	54,3	1,4	113,3	5,2	0,40

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes + remboursements

(b) Demi-somme des transactions rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements

Non-résidents					
sur obligations françaises	10,9	63,5	59,2	3,1	136,7
Résidents					
sur obligations étrangères	5,7	497,9	490,2	12,8	1 006,6

Une partie des opérations sur obligations françaises sont des cessions temporaires, non considérées comme des transactions en balance des paiements. Cette différence méthodologique, ajoutée à celle de la différence de champ couvert par les deux sources statistiques, explique les écarts observés dans les deux tableaux ci-dessus.

Au troisième trimestre 2003, les investisseurs institutionnels ont réalisé, globalement, plus de 95 % des transactions sur obligations françaises et étrangères rapportées dans l'enquête.

2.4. Les titres d'OPCVM

2.4.1. Analyse de la variation d'encours

Titres d'OPCVM

Analyse de la variation d'encours

	(encours en milliards d'euros – variations et contributions en %)					
	Encours		Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)			
	Juin 2003	Septembre 2003	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
Monétaires	285,3	283,8	- 0,5	- 1,0	0,5	- 0,1
Ménages	30,9	30,4	- 1,4	- 2,0	0,5	0,1
Sociétés	94,6	96,4	1,9	4,2	0,6	- 2,8
Autres agents non financiers	32,4	30,3	- 6,4	- 7,8	0,6	0,8
Investisseurs institutionnels	119,4	118,6	- 0,7	- 2,9	0,5	1,7
Non-résidents	8,0	8,0	- 0,0	- 1,4	0,4	0,9
Non monétaires	436,4	454,2	4,1	1,9	1,7	0,5
Ménages	103,0	104,7	1,7	0,5	1,6	- 0,4
Sociétés	43,0	39,7	- 7,7	2,1	1,6	- 11,5
Autres agents non financiers	25,8	26,6	3,2	2,1	1,0	0,1
Investisseurs institutionnels	240,7	262,9	9,3	2,1	1,8	5,4
Non-résidents	23,9	20,3	- 15,2	5,0	1,6	- 21,9
Étrangers	29,4	31,2	6,1	3,0	0,7	2,5
Ménages	3,2	3,2	1,4	3,2	0,9	- 2,7
Sociétés	2,1	1,9	- 7,3	4,9	0,8	- 13,0
Autres agents non financiers	0,3	0,3	9,7	4,1	0,7	4,9
Investisseurs institutionnels	21,6	23,8	10,0	2,0	0,6	7,3
Non-résidents	2,3	2,0	- 12,2	9,5	0,6	- 22,2

(a) Montant de la variation et contributions à la variation rapportés à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements

Non-résidents sur titres d'OPCVM français	30,9	32,8	6,1	6,8	- 0,6
Résidents sur titres d'OPCVM étrangers	35,1	35,4	0,9	1,7	- 0,9

L'encours de titres d'OPCVM français détenus dans les portefeuilles couverts par l'enquête a augmenté de 2,3 % (soit - 0,5 % pour les encours de titres d'OPCVM monétaires et + 4,1 % pour les titres d'OPCVM non monétaires).

Les OPCVM monétaires ont enregistré des désinvestissements nets à hauteur de 2,8 milliards d'euros. On note, en particulier, des ventes nettes relativement importantes de la part des entreprises d'assurance (- 4,2 milliards d'euros) et des associations (- 2,3 milliards). Elles ont été compensées, en partie, par des achats nets réalisés par les sociétés non financières (+ 3,9 milliards d'euros) et les établissements de crédit (+ 0,9 milliard).

Les souscriptions nettes de titres d'OPCVM non monétaires, d'un montant de 8,3 milliards d'euros, ont été principalement le fait des investisseurs institutionnels (5,1 milliards).

2.4.2. Transactions sur les titres d'OPCVM

Titres d'OPCVM

Volume des transactions au troisième trimestre

	(montants en milliards d'euros, structures en %)				
	Souscriptions	Rachats	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
			Montant	Structure	
Monétaires	308,0	310,8	618,8	100,0	1,09
Ménages	7,0	7,6	14,6	2,4	0,24
Sociétés	134,9	131,0	265,9	43,0	1,39
Autres agents non financiers	37,9	40,4	78,4	12,7	1,25
Investisseurs institutionnels	124,0	127,5	251,5	40,6	1,06
Non-résidents	4,2	4,3	8,5	1,4	0,53
Non monétaires	49,2	40,9	90,1	100,0	0,10
Ménages	4,8	4,3	9,1	10,1	0,04
Sociétés	5,3	4,4	9,8	10,8	0,12
Autres agents non financiers	3,9	3,3	7,2	8,0	0,14
Investisseurs institutionnels	30,2	25,1	55,3	61,4	0,11
Non-résidents	5,0	3,8	8,8	9,7	0,20
Étrangères	16,5	15,6	32,1	100,0	0,53
Ménages	0,3	0,2	0,5	1,6	0,08
Sociétés	0,4	0,3	0,6	1,9	0,15
Autres agents non financiers	0,0	0,0	0,1	0,2	0,10
Investisseurs institutionnels	14,6	14,2	28,8	90,0	0,63
Non-résidents	1,1	0,9	2,0	6,4	0,47

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes
(b) Demi-somme des transactions rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements

Non-résidents			
sur titres d'OPCVM français	9,6	7,6	17,2
Résidents			
sur titres d'OPCVM étrangers	4,3	3,7	8,0

Les sociétés non financières détenaient 34,0 % des encours de titres d'OPCVM monétaires à fin septembre. Elles ont réalisé 43,0 % des transactions sur ces valeurs au cours du trimestre. À l'inverse, les ménages, avec 10,7 % des encours, n'ont effectué que 2,4 % des transactions. Les investisseurs institutionnels ont réalisé un volume de transactions (40,6 %) proche de leur part dans l'encours (41,8 %).

Des différences sensibles de comportement s'observaient également pour les titres d'OPCVM non monétaires : les ménages, qui en détenaient 23,0 % à fin septembre, ont réalisé 10,1 % des transactions du trimestre ; les investisseurs institutionnels (principalement les entreprises d'assurances), titulaires de 57,9 % des encours, ont réalisé 61,4 % des transactions.

3. La structure des portefeuilles

3.1. Ventilation des valeurs mobilières par secteurs détenteurs

3.1.1. Ensemble des valeurs mobilières

Structure de détention des valeurs mobilières par secteurs

	(en %)					
	Actions françaises	Actions étrangères	Obligations françaises	Obligations étrangères	Titres d'OPCVM	
					français	dont monétaires
Ménages						
Décembre 2001	8,1	7,1	6,7	0,2	22,9	13,6
Décembre 2002	8,3	6,2	6,2	0,1	19,7	12,2
Septembre 2003	8,5	5,4	5,8	0,2	18,3	10,7
Sociétés						
Décembre 2001	24,3	22,1	2,3	3,2	15,1	33,5
Décembre 2002	24,6	19,9	2,9	2,8	17,9	32,6
Septembre 2003	24,2	17,9	2,3	3,2	18,4	34,0
Autres ANF						
Décembre 2001	4,4	0,4	1,2	0,4	7,5	11,5
Décembre 2002	3,1	0,3	1,0	0,3	7,5	10,4
Septembre 2003	4,6	0,3	1,3	0,3	7,7	10,7
Investisseurs institutionnels						
Décembre 2001	26,7	59,3	65,2	73,1	51,8	39,1
Décembre 2002	28,2	61,3	62,0	75,4	50,4	41,6
Septembre 2003	28,3	60,6	59,4	75,6	51,7	41,8
Non-résidents						
Décembre 2001	36,5	11,1	24,7	23,1	2,8	2,4
Décembre 2002	35,9	12,3	28,0	21,3	4,5	3,2
Septembre 2003	34,4	15,8	31,3	20,8	3,8	2,8
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

3.1.2. Actions françaises cotées

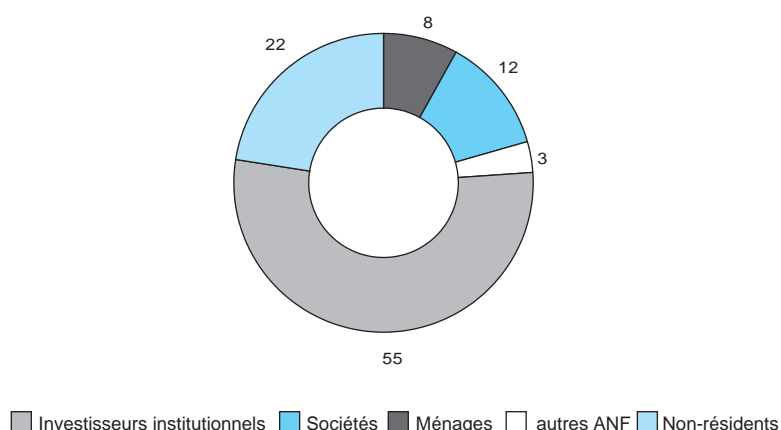
À fin septembre 2003, la part des clients non-résidents des dépositaires français dans la capitalisation boursière des actions françaises s'élevait à 34,4 %⁴, soit une baisse de 2,1 points par rapport à décembre 2001. Parmi les secteurs résidents, la part des ménages, évaluée à 8,5 %, s'est inscrite en hausse par rapport à décembre 2001, tandis que celle des « autres agents non financiers » (essentiellement constituée des participations financières de l'État dans le capital d'entreprises privatisées) a progressé de 0,2 point, pour s'établir à 4,6 %. La part des investisseurs institutionnels est passée de 26,7 % en décembre 2001 à 28,3 % en septembre 2003, tandis que celle des sociétés non financières a diminué de 0,1 point pour s'établir à 24,2 % en fin de trimestre.

⁴ Selon les statistiques de la direction de la Balance des paiements de la Banque de France, le taux de détention par les non-résidents des actions françaises cotées était d'environ 39,5 % de la capitalisation boursière à fin septembre 2003.

3.2. Structure des portefeuilles des investisseurs

Poids respectif des portefeuilles des différents secteurs
dans l'enquête à fin septembre 2003

(en %)



Poids respectif des différentes valeurs dans le portefeuille des secteurs

(en %)

	Ménages	Sociétés	Autres agents non financiers	Investisseurs institutionnels	Non-résidents
Actions françaises cotées					
Décembre 2001	28,4	59,7	44,2	18,0	54,5
Décembre 2002	24,1	49,1	28,2	13,4	41,4
Septembre 2003	24,8	46,3	34,6	12,7	37,7
Actions non cotées					
Décembre 2001	3,1	1,5	0,2	2,0	0,2
Décembre 2002	3,6	1,5	0,3	2,5	0,2
Septembre 2003	3,8	3,3	0,2	2,4	0,2
Obligations françaises					
Décembre 2001	15,5	3,7	8,0	29,1	24,4
Décembre 2002	17,9	5,7	9,4	29,4	32,4
Septembre 2003	17,0	4,4	9,8	27,0	34,6
OPCVM français					
Décembre 2001	47,2	21,9	44,7	20,6	2,5
Décembre 2002	49,3	30,9	59,2	20,7	4,5
Septembre 2003	49,2	32,4	53,0	21,4	3,9
Valeurs étrangères					
Décembre 2001	5,8	13,3	2,9	30,2	18,5
Décembre 2002	5,0	12,7	2,9	34,0	21,6
Septembre 2003	5,3	13,6	2,4	36,5	23,6
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

***Prépondérance des formes d'épargne collective
et recul des placements en actions dans le portefeuille des ménages***

À fin septembre 2003, les titres d'OPCVM français et étrangers représentaient 50,3 % du portefeuille des ménages. Si l'on fait masse des titres d'OPCVM actions (11,4 % du portefeuille), des titres d'OPCVM garantis qui sont essentiellement investis en actions (8,4 %) et des actions françaises et étrangères détenues en direct (32,3 %), les placements investis en actions représentaient à cette date 52,1 % des portefeuilles de valeurs mobilières des ménages, contre 56 % à fin 2001. La part des obligations françaises a augmenté de 1,5 point par rapport à décembre 2001, celle des titres obligataires étrangers demeurant marginale.

***La prépondérance des titres de taux
dans le portefeuille des investisseurs institutionnels s'est renforcée***

Les titres de taux (obligations françaises et étrangères, titres d'OPCVM monétaires et obligataires) représentaient plus des trois cinquièmes des portefeuilles des investisseurs institutionnels à fin septembre 2003. De décembre 2001 à septembre 2003, la part des obligations est passée de 51 % à 56 % ; plus particulièrement, celle des obligations étrangères s'est accrue de 6,9 points pour atteindre 28,9 % à fin septembre 2003.

***Dans le portefeuille des non-résidents,
la part des actions françaises s'est réduite au profit des obligations***

La part des actions françaises cotées dans les portefeuilles de la clientèle non résidente des dépositaires français, bien que toujours significative, a nettement fléchi, tombant à 37,7 % en septembre 2003, contre 54,5 % en décembre 2001. En revanche, la part des obligations françaises a progressé de 10,2 points depuis décembre 2001, pour atteindre 34,6 % à fin septembre 2003.

***Le poids des actions françaises cotées dans le portefeuille
des sociétés non financières a reculé, tout en restant important***

Le poids élevé des actions françaises cotées dans le portefeuille des sociétés (46,3 % en septembre 2003, contre 59,7 % en décembre 2001) illustre la composition particulière de l'actionnariat des entreprises françaises cotées, caractérisé par la fréquence de liens capitalistiques croisés, parfois issus d'opérations de fusions et d'acquisitions.

***Le poids des actions françaises cotées
dans le portefeuille des administrations publiques a diminué***

Le poids des actions françaises cotées dans le portefeuille des « autres agents non financiers » reflète, pour l'essentiel, la détention d'actions par les administrations publiques à travers les participations financières de l'État, valorisées au prix du marché, dans des entreprises dont le capital a été ouvert au public. Elles représentaient 59,4 % du portefeuille des administrations publiques en septembre 2003, contre 68 % en décembre 2001.

3.3. Performances et durées de détention par secteurs

3.3.1. Les effets de valorisation par secteurs mesurés par l'enquête

Performances par secteurs détenteurs au troisième trimestre 2003

(montant de la valorisation rapporté à l'encours de début de période en %)

	Ménages	Sociétés	Autres ANF	Investisseurs institutionnels	Non-résidents	Total des secteurs	Marché
Actions françaises cotées	3,0	3,1	- 3,3	3,3	4,6	3,3	3,2
Obligations françaises	0,0	0,3	0,1	0,4	0,6	0,5	0,0

L'évolution de la valeur des portefeuilles d'actions françaises cotées, estimée à partir des résultats de l'enquête, a été proche de celle de l'indice de référence du marché (indice SBF 250) pour tous les secteurs détenteurs, à l'exception du secteur « Autres agents non financiers » principalement constitué des administrations publiques. Le portefeuille d'actions françaises cotées de ces dernières comprend en effet une part importante de titres France Télécom dont le cours a baissé de 7,5 % au troisième trimestre 2003.

3.3.2. Durées de détention des actions

Durées de détention apparentes sur un an (septembre 2002 à septembre 2003)

	Actions françaises cotées	Actions étrangères
Ménages	4 années 6 mois	4 années 10 mois
Sociétés	9 années 10 mois	7 années 6 mois
Autres secteurs (a)	1 année	10 mois
Non-résidents	4 mois	1 mois
Total des secteurs	9 mois	4 mois

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

Les durées de détention apparentes des actions françaises cotées et des actions étrangères ont été en moyenne, respectivement, de 9 mois et 4 mois. Les sociétés ont en moyenne une durée de conservation des actions élevée qui traduit la stabilité des liens de participation. Les ménages se comportent également en actionnaires stables. En revanche, les clients non résidents des dépositaires français ne conservent leurs actions que peu de temps.

3.3.3. Durées de détention des obligations

Durées de détention apparentes sur un an (septembre 2002 à septembre 2003)

	Obligations françaises	Obligations étrangères
Ménages	8 années 9 mois	7 années 5 mois
Sociétés	3 mois	9 mois
Autres secteurs (a)	1 mois	2 mois
Non-résidents	8 mois	1 année
Total des secteurs	1 mois	3 mois

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

La durée de détention apparente des obligations françaises est en général assez courte en raison de la prépondérance des flux de cessions temporaires des investisseurs institutionnels (établissements de crédit et OPCVM, notamment), sauf dans le cas des ménages qui conservent fréquemment leurs titres jusqu'à l'échéance.

La durée de détention des obligations étrangères est un peu plus longue que celle des obligations françaises. Toujours très courte pour les investisseurs institutionnels, elle est beaucoup plus élevée dans le cas des sociétés et des non-résidents.

3.3.4. Durées de détention des titres d'OPCVM

Durées de détention apparentes sur un an (septembre 2002 à septembre 2003)

	Titres d'OPCVM français	dont Titres d'OPCVM monétaires
Ménages	2 années 8 mois	1 année
Sociétés	3 mois	2 mois
Autres secteurs (a)	6 mois	3 mois
Non-résidents	5 mois	2 mois
Total des secteurs	6 mois	3 mois

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

Les ménages conservent assez longtemps leurs titres d'OPCVM monétaires et surtout non monétaires. Le taux de rotation des titres d'OPCVM français est plus élevé dans les portefeuilles des autres secteurs, en particulier dans ceux des sociétés.

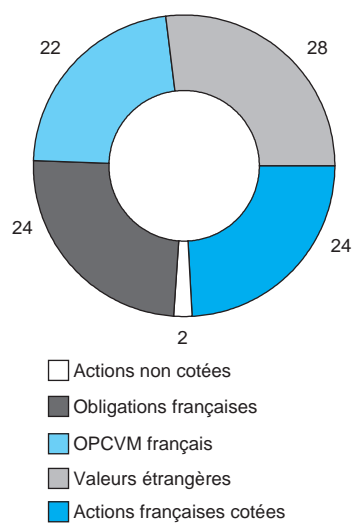
ANNEXE

Couverture de l'enquête-titres

	(en %)	
	Juin 2003	Septembre 2003
Par rapport à la capitalisation boursière (Paris)		
Actions françaises cotées	83,5	83,3
Obligations françaises	81,0	83,1
Par rapport à l'actif net des OPCVM		
Titres d'OPCVM français	83,2	83,3
dont OPCVM monétaires	85,3	85,4
OPCVM non monétaires	81,9	82,0

Poids respectifs des différentes valeurs dans l'enquête à fin septembre 2003

(en %)



Comparaisons des statistiques boursières et des résultats de l'enquête-titres

	(capitalisation en milliards d'euros, variations et indices en %)				
	Capitalisation		Variations	Variations enquête-titres	Indices de cours (a)
	Juin 2003	Septembre 2003	Septembre 2003/ Juin 2003	Septembre 2003/ Juin 2003	Septembre 2003/ Juin 2003
Actions françaises cotées (b)	950,0	963,0	1,4	1,2	3,3
Obligations françaises (c)	963,2	975,8	1,3	4,0	0,1
Titres d'OPCVM français (d)	867,0	886,1	2,2	2,3	—
dont OPCVM monétaires	334,5	332,3	- 0,7	- 0,5	—
OPCVM non monétaires	532,5	553,8	4,0	4,1	—
	Transactions Euroclear au troisième trimestre 2003		Transactions enquête-titres au troisième trimestre 2003		
Actions françaises cotées (b)	675,3		469,2		
Obligations françaises (c)	4 952,3		5 012,4		
Titres d'OPCVM français (d)	nd		708,9		
dont OPCVM monétaires	nd		618,8		
OPCVM non monétaires	nd		90,1		

(a) Indice SBF 250 pour les actions françaises ; indice CNO-ETRIX pour les obligations françaises

(b) Source Euronext

(c) Source Euroclear

(d) Actif net des OPCVM – Source : Banque de France (DESM – SASM)

nd : non disponible